

### DER ANLAGENOTSTAND DES KAPITALS ALS SPIEGEL DER ÜBERFORDERUNG DER BESCHÄFTIGTEN

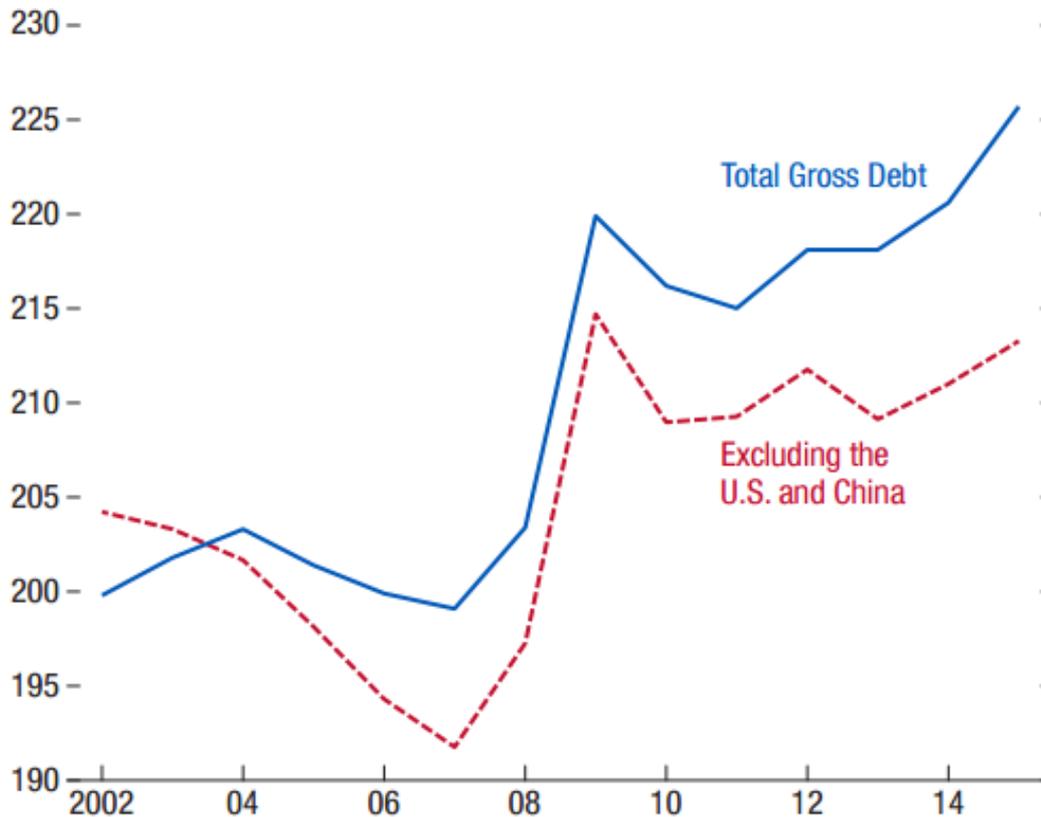
Evangelische Akademie Tutzing  
Weltwirtschaft nach Brexit & US-Wahlen  
Weltwirtschaftliche Perspektiven 2017  
3. bis 5. Februar 2017

# „Too much finance“

Weltfinanzvermögen vs. Welt-BIP → Verschuldungsquote

- 1000% (Faktor 10) – Bain & Company (A World Awash in Money, 2012)
  - „time of capital superabundance“
- Verschuldungsgrad der Welt 2015: 225% (IMF 2016)
  - Fortgeschrittene Volkswirtschaften: 275% (BIS 2016)

**Figure 1.1. Global Gross Debt**  
(Percent of GDP; weighted average)



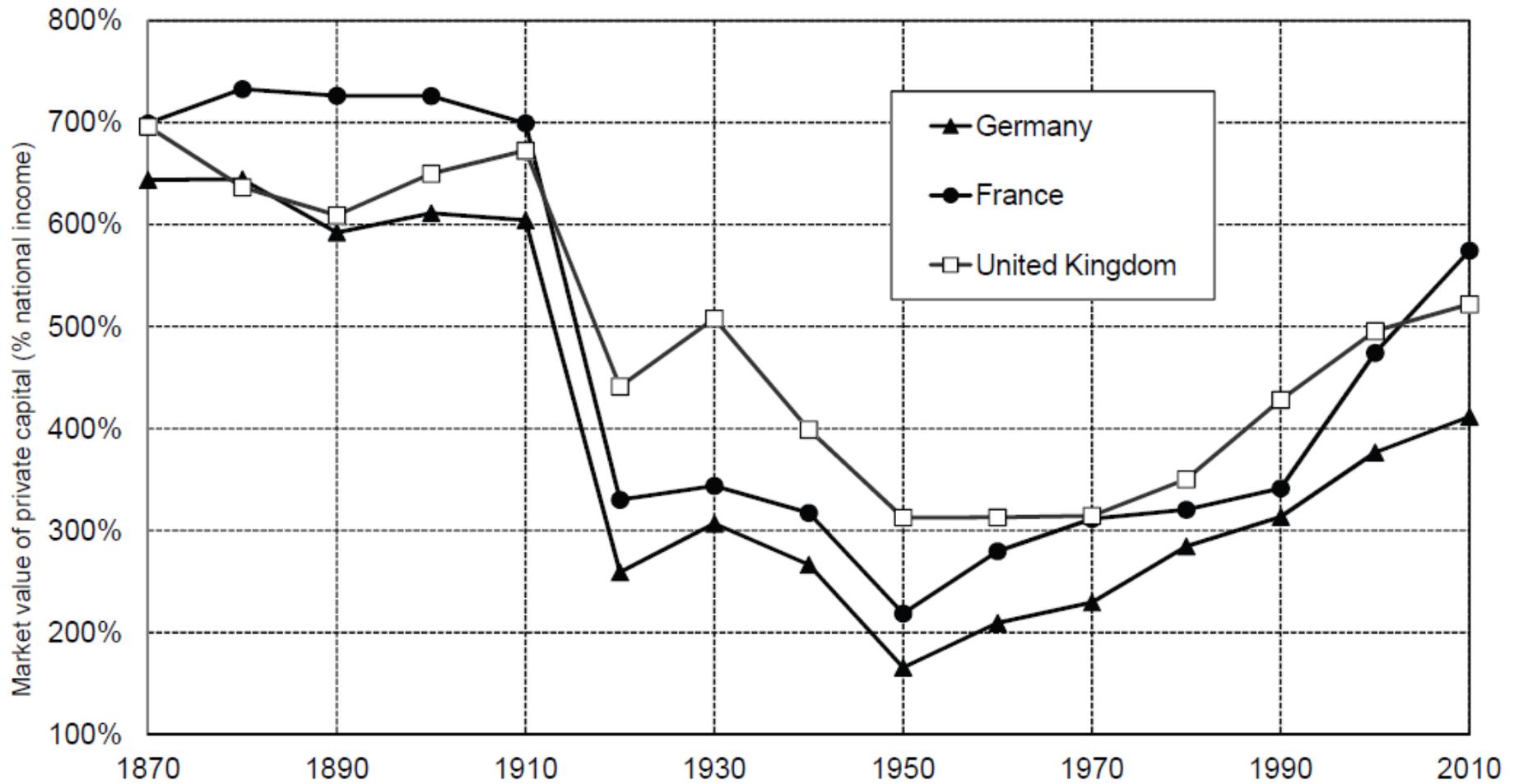
Sources: Abbas and others 2010; Bank for International Settlements; Dealogic; IMF, *International Financial Statistics*; IMF, Standardized Reporting Forms; IMF, *World Economic Outlook*; Organisation for Economic Co-operation and Development; and IMF staff estimates.

Note: U.S. = United States.

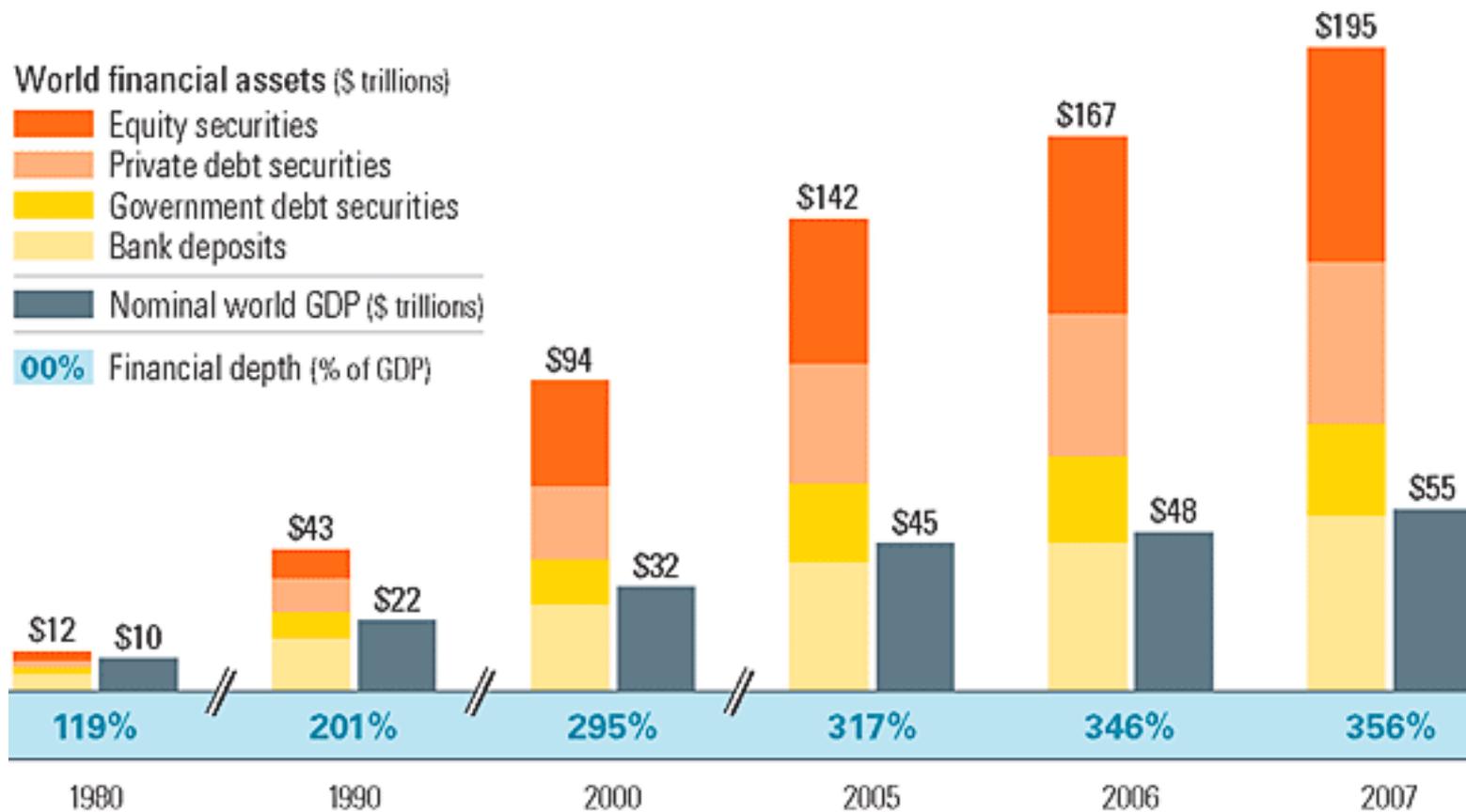
# „Too much finance“

- Verschuldungsgrad der Welt 2016: 325% (Institute for International Finance)
- Capital Market Size 2013: 380% (IMF 2016)
  - Bonds, Equities, and Bank Assets
- Gesamtwert der Privatvermögen (inkl. Immobilien) in Europa relativ zum Nationaleinkommen (Thomas Piketty)
  - 1870-1910: 600-700%
  - 1950-1970: 200-300%
  - 2010: 400-600%

**Figure I.2. The capital/income ratio in Europe, 1870-2010**

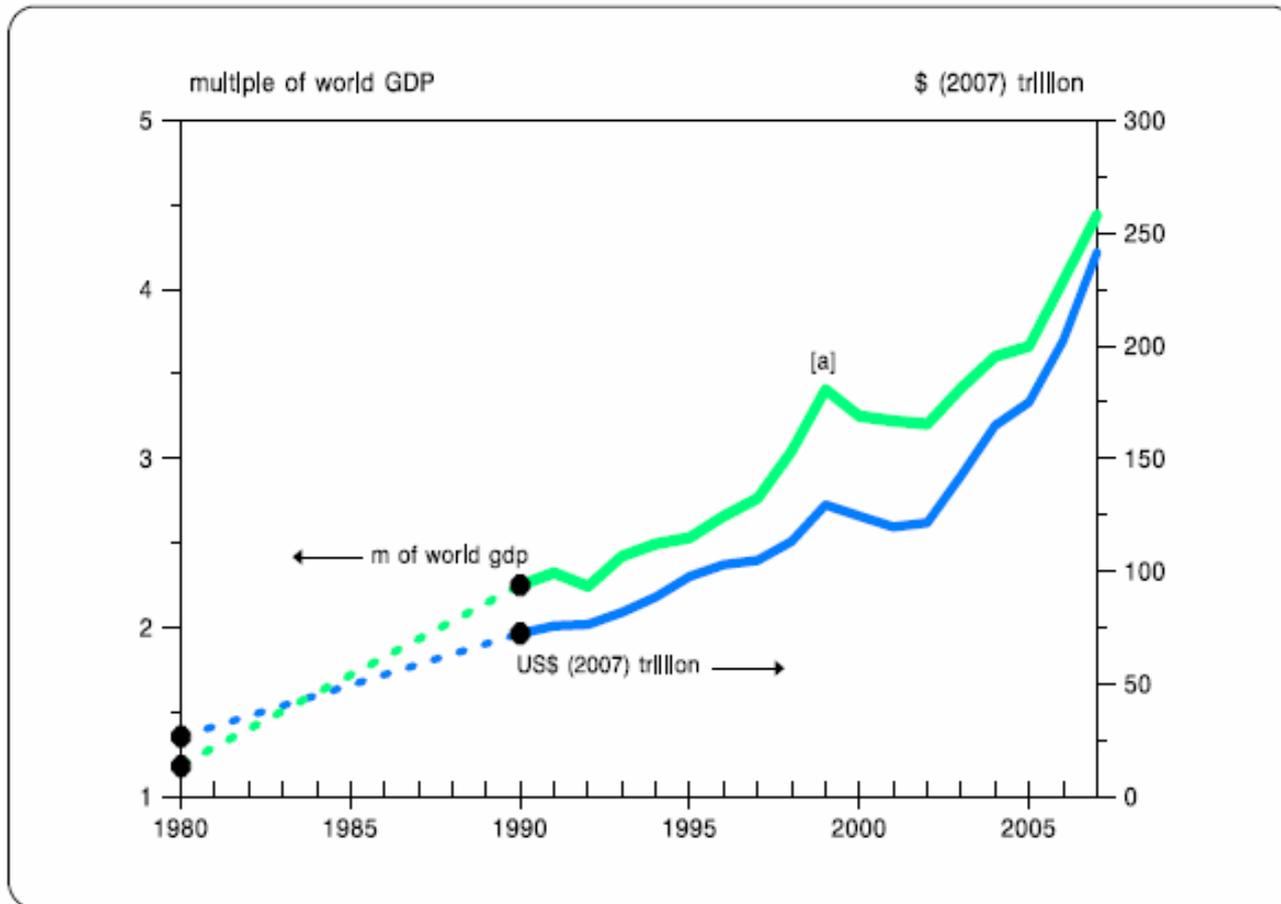


Aggregate private wealth was worth about 6-7 years of national income in Europe in 1910, between 2 and 3 years in 1950, and between 4 and 6 years in 2010. Sources and series: see [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).



Note: Asset and GDP figures have been rounded for simplicity. Financial depth percentages were calculated using nonrounded figures. Source: McKinsey Global Institute

## Stock of Global Financial Assets, 1980-2007



- [a] = collapse of the 'dotcom' bubble. **Source:** for 1990-2007, IMF (2009), and for 1980, McKinsey (2009; data available only for 1980; McKinsey's data are based on IMF statistics, but include bank deposits rather than bank assets).

# Anlagenotstand

- „Ehrlich gesagt, bin ich heute schon froh, wenn es mir gelingt, das Vermögen meiner Kunden zu bewahren und zu verhindern, dass ihnen nach Abzug der Inflation Verluste entstehen.“ Jens Ehrhardt (Vermögensverwalter, DJE, 2011)
- „Unternehmer wissen mittlerweile nicht mehr, wohin mit dem Geld.“ Eric Steinhauser, Anlagechef der Privatbank Rahn & Bodmer (2015)
- Time of capital superabundance → “persistently low interest rates, thin real rates of return as yield-seeking capital increasingly crowds into all available asset classes, diversification will become even harder to achieve” Bain & Company (2012)
- „too much capital“ (IMF) → „der sanfte Tod des Rentiers“ (John Maynard Keynes, 1936)

# Finanzblasen und Überforderung

- Wer soll das alles erwirtschaften?
- Blase = „zu viel“ Kapital
  - Positivistische Definition: Illusion → Platzen
  - Normativ-ethische Definition: Untragbar und unfair hoher Renditedruck.
- Blase = Die Beschäftigten, die Nicht-Rentiers dieser Welt sind darin überfordert, die Renditen zu erwirtschaften, die den angewachsenen Kapitalbeständen korrespondieren müssten.
  - „In den USA endete die Spekulationsblase mit den Ramschhypotheken genau in dem Moment, als die Menschen damit überfordert waren, ihre Rechnungen zu bezahlen.“ (Heiner Flassbeck, 2010, S. 27)
- Überforderung ist der Ökonomik Anathema. – Der stille Widerstand könnte ja berechtigt sein.
  - Ausnahme Schumpeter: „Vollkommene und sofortige Beweglichkeit der Preise kann sinnlose Katastrophen erzeugen.“

# Überschuldung: überforderte Schuldner

- ❑ „Debts that can't be paid, won't be paid.“ (Michael Hudson)
- ❑ Das Vermögens-/Schuldenniveau übersteigt die „ability to pay“ der Schuldner.
- ❑ “The economy's circular flow becomes a vicious circle as paying debt service leads to smaller market demand for goods.“
- ❑ Voraussetzung: Rentiers reinvestieren die Gewinne, statt sie zu konsumieren. → erscheint als “Zinseszinsmechanismus”
- ❑ Und zwar in den Kauf weiterer Ansprüche auf Wertschöpfung (Verzicht auf realwirtschaftliche Investition).
- ❑ Damit sinkt die Fähigkeit zum Schuldendienst (Zinsen und Tilgung) gerade *durch* das Ausmaß der Verschuldung (Abzug von Kaufkraft aus dem Kreislauf zugunsten der Rentiers).
  - Wachsender Kapitaldienst: Konsumentenkredite inkl. Immobilien, Zinsanteil in Endprodukten, Staatsverschuldung (Zinsausgabenquote)
- ❑ Und es steigt die Notwendigkeit zur Verschuldung, um die Einkommensausfälle zu kompensieren („privater Keynesianismus“) + Staatsverschuldung
- ❑ Finales Stadium: Kredite für den Kapitaldienst (Ponzi-Kredite)

# Alles ein Verschuldungsproblem?

- Verschuldung betrifft nicht Eigenkapital (Aktien, Beteiligungen, Anlageimmobilien – soweit nicht auf Pump finanziert)
- Verschuldung ist eher ein Luxusproblem. Die Wohlhabenden betreiben (über ihre Finanzinstitute) debt leveraging (und bleiben Netto-Gläubiger). Dafür bedarf es des Eigenkapitals und der Sicherheiten.
- Möglicherweise verläuft der Kanal der Abschöpfung von Wertschöpfung über den Konsum: Die unteren 70% der Haushalte könnten 30% ihres Einkommens als Kapitaleinkommen (Fremd- und Eigenkapital) an die obersten 20% der Haushalte zahlen (€45.000 an Kapitaleinkommen). (Arno Gahrman)
- Kapitalquote reicher Länder (USA, D, UK, F...) nach Piketty:
  - 1975: 15-20%
  - 2000-2010: 25-35%

# Investition statt Spekulation?

- Lösung nach Hudson: „productive lending“, Investitionen in „tangible capital formation“ und (damit) mehr Beschäftigung. – Es soll endlich wieder investiert, nicht spekuliert und gehebelt werden.
- „Deutschland muss das *Unternehmerkapital* hofieren, weil nur dadurch Innovationen, Wachstum und Arbeitsplätze gewährleistet sind.“ Hans-Werner Sinn (2005)
  - Steuerliche Privilegierung von Kapitaleinkommen, Deregulierung des Arbeitsmarktes, Ausbau des Niedriglohnsektors, Senkung des Reservationslohns, Umstellung der Bildung auf Humankapitalbildung usw.
- „Es sei den Menschen nur schwer zu erklären, warum Kapital geringer und Arbeit höher besteuert wird – selbst wenn dies im Interesse der Arbeitnehmer sein könnte. Falls nämlich auf diesem Wege Unternehmen im Land gehalten und Investitionen angeregt werden können, seien mehr Arbeitsplätze und höhere Löhne zu erwarten.“ Clemens Fuest (2007)

# Die vergessene Zerstörung, die der Schöpfung entspringt

- ❑ Der wettbewerbliche Marktprozess ist ein Prozess „schöpferischer Zerstörung“ (Schumpeter).
- ❑ Es ist nicht möglich, einen neuen Einkommensstrom (durch „Innovation“) zu generieren, ohne den bestehenden Einkommensstrom eines anderen zu reduzieren. Die Käufer müssen das Geld aus anderen Verwendungen abgezogen haben (von Mises).
- ❑ Und der Angriff auf die Kaufkraft, die bislang anderen zufloss, erfordert i.d.R. Kapital.
- ❑ Investieren ist und war immer schon „disruptiv“.
- ❑ „Exporte schaffen Arbeitsplätze, Importe dagegen vernichten sie.“ (Stiglitz/ Grundwald, 2014, S. 10)
- ❑ „Technologische Fortschritte und unbarmherzige Märkte werden weiterhin zu einer Vergrößerung der Einkommensungleichheit beitragen.“ Christine Lagarde (2017)
- ❑ Die Wirtschaft wächst, wenn es den unter Druck Geratenen gelingt, ihrerseits einen neuen Einkommensstrom zu generieren.

# Die Folge: Wachsende Vermögensbestände und Schuldenstände

- Die Leistungsbilanzüberschüsse der Wettbewerbsfähigen sind die Leistungsbilanzdefizite der Wettbewerbsschwächeren → Aufbau von Vermögenspositionen / Erhöhung von Verschuldungsgraden.
- Der Unternehmenssektor wird zum Netto-Gläubiger.
- Wachsende Einkommensdisparitäten (zugunsten des Kapitals und der Hochqualifizierten; zulasten der Normalqualifizierten und der Peripherien) führen zu höherem Brutto-Sparen („savings glut“).
- Überliquidität („dry powder“) hier, Unterliquidität dort.
- Der Wettbewerb ist die eigentliche Quelle der Überforderung (inkl. inability to pay) und der Blase.

# Die Zukunft des Kapitals

- Plutonomy: Die Gewinner verkonsumieren ihre Gewinne.
  - formell keine ökonomische Krise, aber Neofeudalismus (die Niedriglohnbezieher sind vor allem billige Produzenten, aber kaum mehr Konsumenten)
- Fortsetzung des neoliberalen Programms → „Aufstand der Verbitterten“ (Heinz Bude)
- Die Verlierer entschädigen (Umverteilungspardigma)
  - Bloß um “die Vorteile wirtschaftlicher Offenheit zu schützen“ (Christine Lagarde)? Vor allem „Unterstützung“, um die „die berufsbedingte und geografische Mobilität verbessern“.
  - Wenn denn, dann global (Die Verlierer leben zu guten Teilen im Ausland und wg. Steuerwettbewerb) → Global koordinierte Kapitalbesteuerung (Piketty)
- Limitationsparadigma
  - Abkehr vom Regime “extremer Globalisierung” (Joseph Stiglitz) bzw. der „Hyperglobalisierung“ (Dani Rodrik) zugunsten “kontrollierter Globalisierung” (Thomas Fricke) – Freiräume gewinnen für eine Politik jenseits der „Hofierung“ des Kapitals und diesseits eines fairen Wohlstands für alle.